



**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,  
DEWAN KOMISARIS, DEWAN KOMISARIS  
INDEPENDEN, DAN HUTANG  
PADA BIAYA KEAGENAN  
(Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur  
yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)**

**SKRIPSI**

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh  
**Erna Septiyeni**  
**NIM 7311414055**

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG  
2018**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Kamis  
Tanggal : 28 Juni 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M  
NIP. 197610072006042002

Pembimbing

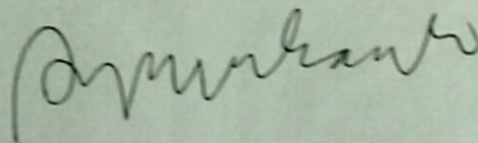
Dr. Ketut Sudarma, M.M.  
NIP.195211152018021325

## PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas  
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

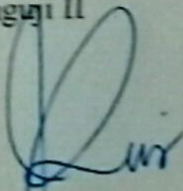
Hari : Selasa  
Tanggal : 10 Juli 2018

Penguji I



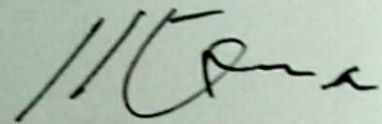
Dr. Arief Yulianto, SE, MM.  
NIP. 197507262000121001

Penguji II



Rini Setyo Witiastuti, SE, MM.  
NIP. 197610072006042002

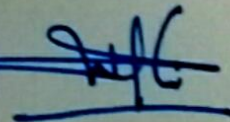
Penguji III



Dr. Ketut Sudarma, M.M.  
NIP. 195211152018021325

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Heri Yanto, M. B. A., Ph.D  
NIP. 196307181987021001

## PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Erna Septiyeni

NIM : 7311414055

Tempat Tanggal Lahir : Wonosobo, 18 September 1996

Alamat : Karanganyar RT 02 RW 02, Sukoharjo, Wonosobo

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain baik sebagian atau seluruhnya.

Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 8 Juni 2018



Erna Septiyeni

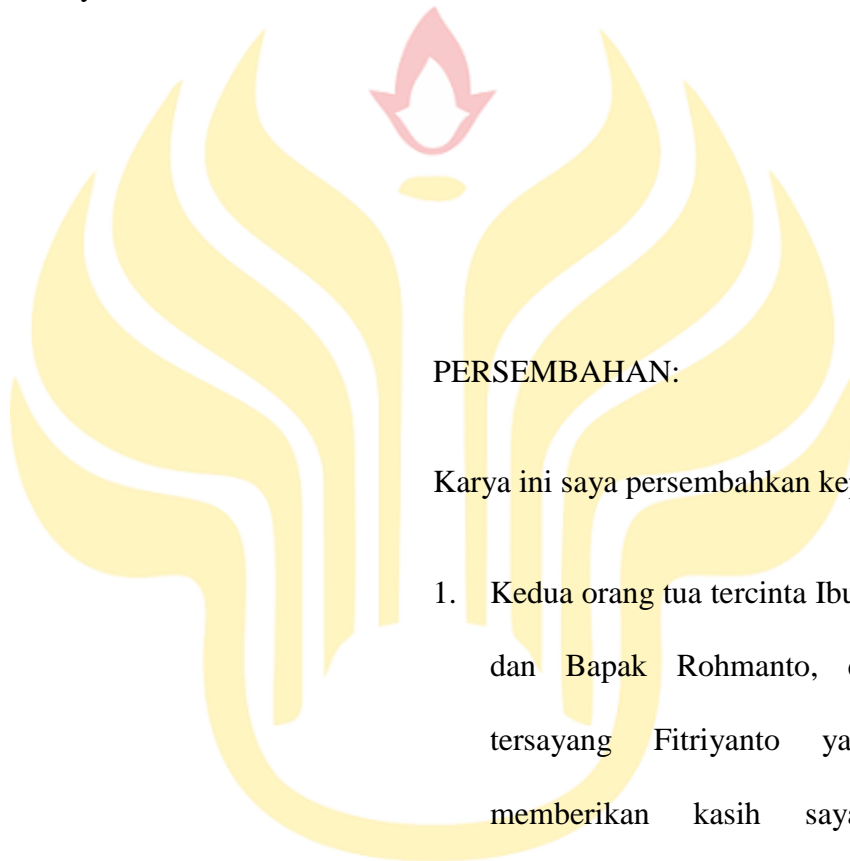
7311414055

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO:

“Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan”

Q.S Al-Insyirah: 5



PERSEMBAHAN:

Karya ini saya persembahkan kepada:

1. Kedua orang tua tercinta Ibu Markiyem dan Bapak Rohmanto, dan kakak tersayang Fitriyanto yang selalu memberikan kasih sayang, doa, dukungan serta motivasi.
2. Almamaterku Universitas Negeri Semarang

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## PRAKATA

Segala puji hanya bagi Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, taufiq, dan hidayah-Nya, sehingga penulis diberikan kesempatan dan kemudahan dalam menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris, Dewan Komisaris Independen dan Hutang pada Biaya Keagenan (Studi pada Perusahaan sektor Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)”.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak dapat tersusun dengan baik tanpa bantuan dari berbagai pihak, oleh karena itu, penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang atas kesempatan yang telah diberikan kepada penulis untuk dapat menyelesaikan studi di Universitas Konservasi.
2. Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan pelayanan dan kesempatan melaksanakan program strata satu di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., Ketua Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
4. Sri Wartini, S.E., M.M., dosen wali yang telah memberikan arahan, nasihat, dan motivasi selama menjalankan studi di Universitas Negeri Semarang.

5. Dr. Ketut Sudarma M.M., dosen pembimbing yang telah memberikan masukan serta bimbingan yang sangat bermanfaat dalam penyusunan skripsi.
6. Bapak dan Ibu dosen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan ilmu kepada penulis sebagai bekal dimasa depan.
7. Sahabat-sahabat yang selalu ada dikala senang maupun sedih, Emi, Rani, Tri, Anggi, Suci, Dian, Umi, Intan, Sapuroh, serta kak Bima, terima kasih atas doa dan dukungan yang diberikan, tak lupa teman-teman kos kuning ondel serta teman seperjuangan Manajemen angkatan 2014.

Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis dan bagi pembaca atau pihak-pihak yang berkepentingan pada skripsi ini pada umumnya.

Semarang, 8 Juni 2018

**UNNES** Penulis  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## SARI

**Erna Septiyeni.** 2018. “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris, Dewan Komisaris Independen, dan Hutang pada Biaya Keagenan (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016)”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Dr. Ketut Sudarma, M.M.

**Kata Kunci: Biaya Keagenan, Dewan Komisaris, Hutang, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, dewan komisaris, dewan komisaris independen, dan hutang terhadap biaya keagenan. Biaya keagenan diprosikan oleh rasio perputaran aset.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Sampel diambil dengan teknik *purposive sampling*, dan diperoleh sampel sebanyak 56 perusahaan. Data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan. Analisis data dalam penelitian menggunakan regresi linear berganda dengan pendekatan *random effect model* melalui aplikasi *Eviews 9*.

Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada biaya keagenan namun tidak signifikan. Dewan komisaris dan komisaris independen berpengaruh positif signifikan pada biaya keagenan. Hutang berpengaruh negatif signifikan pada biaya keagenan.

Saran bagi perusahaan yaitu dapat meningkatkan kepemilikan institusional dan hutang perusahaan, karena dapat mengurangi konflik keagenan serta biaya keagenan perusahaan. Bagi investor yang akan berinvestasi pada perusahaan sektor manufaktur dapat memilih perusahaan dengan kepemilikan institusional tinggi dan hutang yang cukup tinggi pula, kemudian memilih perusahaan dengan dewan komisaris dan dewan komisaris independen yang kecil. Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi pada penelitian dengan tema yang serupa, kemudian peneliti selanjutnya diharapkan menambah proksi mekanisme *good corporate governance* dalam mengurangi biaya keagenan dengan melakukan pengklasifikasian pada kepemilikan perusahaan, seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi keuangan, kepemilikan asing dan kepemilikan dalam negeri. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menggunakan mekanisme *bonding* dengan variabel dividen yang dibagikan perusahaan.



## **ABSTRACT**

**Erna Septiyeni.** 2018. *“The Influence of Institutional Ownership, Board of Commissioners, Independent Commissioners, and Leverage on Agency Costs (A Study of Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange in 2012-2016)”*. Thesis. Management Departement. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Dr. Ketut Sudarma M.M.

**Keywords: Agency Costs, Board of Commissioners, Independen Commissioners, Institutional Ownership, Leverage**

The aims of this research is to determine the effect of institutional ownership, board of commissioners, independen commissioners, and leverage to agency cost. Agency costs is proxied by asset utilization ratio.

The population of this research are all manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2012-2016. Sample selection using purposive sampling, which is consisted of 56 companies. The writer used secondary data derived from the financial statements. Linear regression analysis with random effect model approach through Eviews 9 software technique was used to analyzed the data.

The result of data analysis showed that institutional ownership have negative affect on agency costs but the affect is not significant. Board of Commissioners and Independent Commissioners have significant positive affect on agency cost. Leverage have significant negative affect on agency cost.

Researcher suggest that the company should improve the institutional ownership and leverage, because it can reduce agency problem and agency cost. It is expected for the investors to choose company that has high institutional ownership and leverage. Furthermore, the result of this study can be a reference in conducting research with a similar topic. In addition, further research is expected to add proxy of good corporate governance mechanism of reducing agency cost, by classifying the managerial ownership, financial institution ownership, foreign or domestic ownership, and use dividen as a bonding mechanism.

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING</b> .....	<b>ii</b>
<b>PENGESAHAN KELULUSAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>v</b>
<b>PRAKATA</b> .....	<b>vi</b>
<b>SARI</b> .....	<b>viii</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xvi</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xvii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Identifikasi Masalah .....	14
1.3. Cakupan Masalah .....	16
1.4. Perumusan Masalah .....	17
1.5. Tujuan Penelitian .....	18
1.6. Kegunaan Penelitian .....	18
1.7. Orisinalitas .....	19

<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN .....</b>	<b>21</b>
2.1. <i>Grand Theory</i> .....	21
2.1.1. Teori Keagenan .....	21
2.2. Kajian Variabel .....	24
2.2.1. Biaya Keagenan .....	24
2.2.2. Kepemilikan Institusional .....	27
2.2.3. Dewan Komisaris .....	28
2.2.4. Dewan Komisaris Independen .....	31
2.2.5. Hutang .....	32
2.3. Penelitian Terdahulu .....	33
2.4. Kerangka Berpikir .....	42
2.4.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional pada Biaya Keagenan .....	42
2.4.2. Pengaruh Dewan Komisaris pada Biaya Keagenan .....	43
2.4.3. Pengaruh Dewan Komisaris Independen pada Biaya Keagenan .....	44
2.4.4. Pengaruh Hutang pada Biaya Keagenan .....	45
2.5. Hipotesis Penelitian .....	47
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>48</b>
3.1. Jenis dan Desain Penelitian .....	48
3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel .....	49
3.2.1. Populasi .....	49
3.1.2. Sampel .....	49

3.1.3. Teknik Pengambilan Sampel .....	50
3.3. Definisi Operasional Variabel .....	51
3.3.1. Variabel Terikat (Dependen).....	51
3.3.2. Variabel Tidak Terikat (Independen) .....	52
3.3.2.1. Kepemilikan Institusional .....	52
3.3.2.2. Dewan Komisaris .....	52
3.3.2.3. Dewan Komisaris Independen .....	53
3.3.2.4. Hutang .....	53
3.4. Teknik Pengumpulan Data .....	55
3.5. Teknik Analisis Data .....	56
3.5.1. Statistik Deskriptif .....	56
3.5.2. Pemilihan Model Estimasi .....	57
3.5.3. Uji Asumsi Klasik .....	61
3.5.3.1. Uji Normalitas .....	61
3.5.3.2. Uji Multikolinearitas .....	62
3.5.3.3. Uji Heteroskedastisitas .....	62
3.5.3.4. Uji Autokorelasi .....	63
3.5.4. Analisis <i>Goodness of Fit</i> .....	64
3.5.5. Uji Regresi Data Panel .....	65
3.5.6. Pengujian Hipotesis .....	66
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>67</b>
4.1. Hasil Penelitian .....	67
4.1.1. Deskripsi Penelitian .....	67

4.1.2. Statistik Deskriptif .....	70
4.1.3. Pemilihan Model Estimasi .....	75
4.1.4. Uji Asumsi Klasik .....	77
4.1.4.1. Uji Normalitas .....	77
4.1.4.2. Uji Multikolinearitas .....	79
4.1.4.3. Uji Heteroskedastisitas .....	79
4.1.4.4. Uji Autokorelasi .....	80
4.1.5. Model Regresi Data Panel .....	81
4.1.6. Uji <i>Goodness of Fit</i> .....	88
4.1.7. Pengujian Hipotesis .....	90
4.1.8. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis .....	92
4.2. Pembahasan .....	92
4.2.1. Pengaruh Kepemilikan Institusi pada Biaya Keagenan .....	92
4.2.2. Pengaruh Dewan Komisaris pada Biaya Keagenan .....	94
4.2.3. Pengaruh Dewan Komisaris Independen pada Biaya Keagenan .....	95
4.2.4. Pengaruh Hutang pada Biaya Keagenan .....	97
<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>99</b>
5.1. Simpulan .....	99
5.2. Saran .....	100
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>102</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>109</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Ringkasan <i>Reasearch Gap</i> .....	9
Tabel 1.2. Data Fenomena Gap .....	12
Tabel 2.1. Tabel Penelitian Terdahulu .....	33
Tabel 3.1. Kriteria Sampel Penelitian .....	50
Tabel 3.2. Definisi Operasional Variabel .....	54
Tabel 3.3. Pengambilan Keputusan DW .....	64
Tabel 4.1. Daftar Sampel Penelitian .....	67
Tabel 4.2. Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	71
Tabel 4.3. Hasil Uji <i>Chow</i> .....	75
Tabel 4.4. Hasil Uji <i>Hausman</i> .....	76
Tabel 4.5. Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier</i> .....	77
Tabel 4.6. Hasil Uji Normalitas .....	78
Tabel 4.7. Hasil Uji Normalitas .....	78
Tabel 4.8. Hasil Uji Multikolinearitas .....	79
Tabel 4.9. Hasil Uji <i>Glejser</i> .....	80
Tabel 4.10. Tabel Output Uji Durbin Watson .....	80
Tabel 4.11. Hasil Uji <i>Random Effect Model</i> .....	81
Tabel 4.12. Hasil Uji <i>Cross Section Random Effect (Firm Effect)</i> .....	83
Tabel 4.13. Hasil Uji Statistik F .....	88
Tabel 4.14. Hasil Uji Determinasi .....	89
Tabel 4.15. Hasil Uji Hipotesis (uji t) .....	90

Tabel 4.15. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis ..... 92



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran ..... 47





## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Perusahaan Sampel Penelitian .....	109
Lampiran 2. Data Variabel dan Sampel Penelitian Awal .....	112
Lampiran 3. Data Variabel dan Sampel Setelah Dikurangi Outliers .....	126
Lampiran 4. Output Uji <i>Chow</i> .....	136
Lampiran 5. Output Uji <i>Hausman</i> .....	137
Lampiran 6. Output Uji <i>Lagrange Multiplier</i> .....	138
Lampiran 7. Output Uji Statistik .....	139
Lampiran 8. Output Uji Normalitas .....	140
Lampiran 9. Output Uji Heteroskedastisitas .....	141
Lampiran 10. Output Uji Heteroskedastisitas .....	142
Lampiran 11. Output Uji Multikolinearitas .....	143
Lampiran 12. Output Uji Regresi Data Panel .....	144

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Perusahaan-perusahaan berskala besar saat ini dapat ditemukan dengan mudah di berbagai negara, tak terkecuali di Indonesia. Fenomena yang banyak ditemui ketika perusahaan bertambah besar, maka pemilik perusahaan tidak mampu lagi mendanai operasi dan perkembangan perusahaan, sehingga pemilik memutuskan mengambil dana dari luar seperti perbankan atau pasar modal (Arifin, 2005:39). Investor dapat melakukan investasi di beberapa perusahaan melalui pembelian efek-efek baru yang ditawarkan, sementara itu perusahaan dapat memperoleh dana yang dibutuhkan dengan menawarkan instrumen keuangan jangka panjang (Fadah, 2010:391).

Perusahaan yang menjual saham ke pasar modal berarti menjual sebagian kepemilikan kepada orang lain (Arifin, 2005:39), pada kondisi tersebut pemilik tidak dapat lagi mengelola sendiri operasi perusahaan, akibatnya pemilik menunjuk manajer untuk memikul tanggung jawab pengelolaan perusahaan (Fujianti, 2013:117). Penunjukan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan dalam kenyataannya seringkali menghadapi masalah dikarenakan tujuan perusahaan berbenturan dengan tujuan pribadi manajer (Putri & Nasir, 2006:1).

Manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimumkan kesejahteraan para pemegang saham, namun disisi lain manajer mempunyai kepentingan untuk

memaksimalkan kesejahteraan mereka (Fujianti, 2013:117). Manajer maupun pemilik saham memiliki sifat kemanusiaan dimana keduanya lebih mementingkan kepentingan diri sendiri, akan tetapi manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik/pemegang saham (Ujiantho & Pramuka, 2007:6).

Sanjaya dan Christianti (2012:112) mengemukakan bahwa keputusan manajer tidak selalu menjadi keputusan optimal yang semestinya memaksimalkan kekayaan pemegang saham, hal tersebut yang memicu timbulnya masalah keagenan dan akan menyebabkan munculnya biaya keagenan (*agency cost*) pada perusahaan. Jensen & Meckling (1976:5) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak dimana salah satu pihak (prinsipal) meminta kepada pihak lain (agen) untuk melakukan jasa dan memberikan kewenangan dalam pengambilan keputusan atas namanya. Masalah keagenan dapat muncul pada setiap hubungan keagenan (Sudarma & Putra, 2014:593).

Yulianto (2013:165) mengatakan manajer sebagai manusia yang rasional cenderung berperilaku sebagai *imperfect agent*, yang lebih berusaha untuk meningkatkan kesejahteraan dirinya dibandingkan dengan peningkatan kesejahteraan pemegang saham, sehingga peningkatan kepemilikan saham manajer akan berpotensi menimbulkan perbedaan kepentingan dengan prinsipal. Perbedaan ini membawa potensi terjadinya konflik (masalah keagenan) antara prinsipal dengan agen, yang dapat menimbulkan atau memicu terjadinya biaya-biaya yang seharusnya tidak perlu terjadi dalam operasi perusahaan bila dikelola oleh pemiliknya sendiri, disebut sebagai biaya keagenan (Hadiprajitno, 2013:97).

Adanya sebuah konflik keagenan akan menyebabkan tidak tercapainya tujuan keuangan perusahaan (Anita & Yulianto, 2016:18), karena keputusan keuangan, keputusan investasi dan nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh konflik antara pihak investor dengan pihak manajer perusahaan (konflik keagenan), dan pada tahap selanjutnya akan menimbulkan biaya agensi (Linda, 2012:1). Jensen, (1986:3) mengemukakan, biaya agensi timbul dari ketidakseimbangan kepentingan pemilik dan manajer perusahaan, pemisahan antara pemilik dan manajer mutlak terjadi dan perlu adanya pengawasan. Fujianti (2013:121) mengatakan biaya keagenan merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk memonitor perilaku manajer. Setiap biaya yang dikeluarkan termasuk biaya keagenan akan mengurangi laba perusahaan sehingga pada akhirnya mengurangi laba yang akan dibagikan kepada dividen. Apabila tingkat biaya keagenan tinggi maka hal ini bisa menjadi pertanda buruk bagi pemegang saham (Erfiana & Ardiansari, 2016:247).

Biaya keagenan dapat muncul dalam bentuk perilaku manajer yang mementingkan diri sendiri atau pengambilan keputusan pada investasi yang tidak optimal (Gul *et al.*, 2012:269). Tujuan utama dari suatu perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Sari, 2013:2), selain mengacu pada tingkat hutang dalam struktur modal yang optimal (Yulianto *et al.* (2015:13), biaya keagenan merupakan suatu indikasi adanya masalah keagenan yang akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan, dan biaya keagenan yang menurun akan meningkatkan nilai perusahaan (Mustapha & Ahmad, 2011), optimalisasi nilai perusahaan ini dapat dilakukan dengan prinsip tata kelola yang baik melalui

pelaksanaan fungsi manajemen keuangan (Haryanto, 2014:187). Dengan demikian, biaya keagenan harus ditekan seminimal mungkin (Pratiwi & Yulianto, 2016:216).

Salah satu cara yang paling efisien dalam rangka untuk mengurangi terjadinya konflik kepentingan dan memastikan pencapaian tujuan perusahaan, diperlukan keberadaan peraturan dan mekanisme pengendalian yang secara efektif mengarahkan kegiatan operasional perusahaan serta kemampuan untuk mengidentifikasi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan berbeda (Boediono, 2005:175).

Jensen dan Meckling (1976:66) mengatakan masalah agensi dapat dikurangi dengan memberikan insentif seperti bonus dan *stock option*, melakukan *monitoring* seperti adanya *board of directors*, dan melakukan pengekangan diri (*bonding*), seperti meningkatkan jumlah dividen dan meningkatkan jumlah hutang, selain itu meningkatkan kepemilikan manajer agar masalah agensi dapat diminimalisir. Arifin (2005:40) mengatakan bahwa pengawasan oleh dewan komisaris independen, melakukan *bonding* untuk mengurangi *free cash flow* adalah beberapa mekanisme yang masih dapat diterapkan di Indonesia. Ahmad & Septriani (2008:54) mengatakan cara menanggulangi konflik keagenan adalah melalui kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, kebijakan dividen, risiko, kebijakan insentif, aliansi, dan memahami peran.

Dalam penelitian ini, peneliti ingin mengetahui faktor yang mempengaruhi biaya keagenan dengan mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG). *Coorporate Governance* akan mengatur hubungan antara manajemen perusahaan, komisaris, pemegang saham serta para *stakeholder* lain (Iswandi & Rahmawati,

2011:585). Mekanisme GCG yang digunakan meliputi *monitoring* dan *bonding*, mekanisme *monitoring* yang dipilih peneliti yaitu dengan menggunakan variabel kepemilikan institusional, dewan komisaris dan dewan komisaris independen, sedangkan mekanisme *bonding* menggunakan variabel hutang.

Mcknight & Weir (2009:152) mengatakan kepemilikan institusional sebagai metode untuk memonitor perilaku manajemen. Kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya agensi, karena mereka dapat memonitor kinerja perusahaan dan dapat mempengaruhi pengambilan keputusan oleh manajer (Gul *et al.*, 2012:270). Pemegang saham institusional juga dapat melakukan intervensi langsung dalam rangka mengurangi biaya keagenan karena memiliki kekuatan yang lebih besar untuk mempengaruhi pengambilan keputusan dan aktivitas operasional perusahaan (Pratiwi & Yulianto, 2016:216).

Beiner *et al.* (2003:4) mengatakan bahwa ukuran dewan dapat menentukan keefektifan mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi biaya keagenan. Keberadaan dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama guna melakukan fungsi kontrol atas perilaku oportunistik manajer dan penyelarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hastori *et al.* (2015:317) dalam penelitiannya menemukan bahwa dewan komisaris dapat mengurangi biaya agensi. Peran pengawasan dewan komisaris yang efektif diharapkan dapat menjadi mekanisme pengawasan bagi tindakan pemegang saham dan meminimalkan konflik agensi serta kesempatan dilakukannya ekspropriasi terhadap pemegang saham non pengendali (Siregar, 2014:4).

Dewan komisaris dapat diangkat dari pemilik ataupun dari pihak bukan pemilik, yaitu yang dikenal dengan sebutan komisaris independen (Hadiprajitno, 2013:108). Dalam penelitian Hastori *et al.*, (2015:313) dikatakan dewan komisaris independen dapat dijadikan sebagai mekanisme dalam memonitor manajemen, beberapa penelitian menunjukkan bagaimana biaya keagenan perusahaan dapat diminimalisir dan dapat ditekan dengan dilaksanakannya fungsi dari dewan komisaris independen dalam pelaksanaan tugasnya. Dewan komisaris independen perusahaan berdasarkan Peraturan OJK N0.33/POJK.04/2014 adalah 30% dari jumlah komisaris pada perusahaan.

Jensen (1986:2) melihat masalah keagenan dari sudut ketersediaan uang yang dapat digunakan manajer untuk kegiatan konsumtif, dana tersebut adalah *free cash flow*, yaitu kelebihan dana yang ada di perusahaan setelah semua proyek investasi yang menghasilkan *net present value* positif dilaksanakan. Manajer harus menunjukkan kepada pemegang saham bahwa dia telah melakukan upaya menahan diri (*bonding*) untuk tidak menciptakan peluang melakukan penyimpangan-penyimpangan dengan cara memperkecil dana yang disimpangkan.

Cara *bonding* yang disarankan Jensen (1986:5) adalah dengan meningkatkan jumlah hutang. Semakin besar hutang, maka semakin banyak dana kas yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk membayar bunga dan angsuran dengan demikian akan mengurangi jumlah dana kas yang disimpan perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk mengurangi biaya keagenan. Jensen & Meckling (1976:69) juga menyarankan memakai peningkatan hutang untuk mengurangi biaya agensi meskipun dengan alasan yang berbeda, yaitu supaya *outside equity* tidak

bertambah sehingga konflik antara investor luar dengan manajemen tidak meningkat.

Penelitian-penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi biaya agensi telah dilakukan sebelumnya, diantaranya kepemilikan institusional (Firth *et al.*, 2008; McKnight, 2009; Gul *et al.*, 2012; Saputro dan Syarifuddin, 2012; Yegon *et al.*, 2014). Faktor dewan komisaris (Florackis, 2008; Sanjaya dan Christianti, 2012; Linda, 2012; Hastori *et al.*, 2015). Faktor dewan komisaris independen (Florackis, 2008; Hadiprajitno, 2013; Fujianti, 2013; Hastori *et al.*, 2015; Pratiwi dan Yulianto, 2016). Faktor lain yaitu hutang (Beiner *et al.*, 2003; Firth *et al.*, 2008; McKnight, 2009).

Penelitian-penelitian tersebut menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian McKnight & Weir (2009:152) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif pada biaya keagenan, sedangkan Gul *et al.* (2012:274) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya keagenan, yang berarti bahwa meningkatnya kepemilikan institusional akan mengurangi biaya keagenan perusahaan, demikian pula sebaliknya. Berbeda dengan Mahdavi *et al.* (2012:4495) dan Pratiwi dan Yulianto (2016:226) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi biaya keagenan.

Gul *et al.* (2012:274) menyatakan dewan komisaris yang kecil dapat mengurangi biaya keagenan, yang berarti dewan komisaris dan biaya keagenan memiliki hubungan positif. Linda (2012:15) mengatakan bahwa dewan komisaris tidak dapat mengurangi biaya keagenan. Florackis (2008:51) menyatakan biaya



agensi tinggi pada besarnya ukuran struktur dewan yang kurang efisien dalam penggunaan aset.

Fujianti (2013:124) menyatakan terdapat pengaruh negatif *monotoring internal* melalui dewan komisaris independen terhadap biaya keagenan. Hastori *et al.*, (2015:317) menyatakan jumlah dewan komisaris independen memiliki pengaruh positif signifikan pada biaya keagenan, yang berarti bahwa semakin banyak jumlah dewan komisaris maka akan menambah biaya keagenan. Hadiprajitno (2013:122) menemukan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan pada perputaran aset perusahaan, yang berarti proporsi dewan komisaris yang tinggi meningkatkan perputaran aset dan artinya biaya keagenan akan lebih rendah.

McKnight & Weir (2009:154) menyatakan ketika hutang semakin banyak maka biaya keagenan akan semakin kecil. Florackis (2008:55) mengatakan hutang dapat membantu mengurangi biaya keagenan. Berbeda dengan penelitian Firth *et al.* (2008:99) yang menemukan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan biaya keagenan, begitupun hasil penelitian Hastori *et al* (2015:317) yang menunjukkan hutang memiliki pengaruh positif signifikan pada biaya keagenan.

Ringkasan perbedaan hasil penelitian mengenai kepemilikan institusional, dewan komisaris, dewan komisaris independen, dan hutang pada biaya keagenan dapat dilihat pada tabel berikut:

	<b>Isu</b>	<b>Peneliti dan Tahun</b>	<b>Hasil Penelitian terhadap Biaya Keagenan</b>
Kepemilikan Institusional	Kepemilikan institusional yang tinggi pada suatu perusahaan dapat memonitor manajer agar tidak melakukan perilaku oportunistik, sehingga mengurangi biaya keagenan.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Gul <i>et al.</i> (2012)</li> <li>- Saputro &amp; Syarifuddin (2012)</li> <li>- Yegon <i>et al.</i> (2014)</li> <li>- Firth <i>et al.</i> (2008)</li> <li>- McKnight dan Weir (2009)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(-) negatif signifikan</li> <li>(-) negatif tidak signifikan</li> <li>(-) negatif signifikan</li> <li>(+) positif signifikan</li> <li>(+) positif signifikan</li> </ul>
Dewan Komisaris	Jumlah dewan komisaris yang besar dapat memonitor manajemen dengan ketat, sehingga mengurangi biaya keagenan.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sanjaya dan Christianti (2012)</li> <li>- Yegon <i>et al.</i> (2014)</li> <li>- Hastori <i>et al.</i> (2015)</li> <li>- Florackis (2008)</li> <li>- Linda (2012)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(-) negatif signifikan</li> <li>(-) negatif signifikan</li> <li>(-) negatif signifikan</li> <li>(+) positif signifikan</li> <li>(+) positif signifikan</li> </ul>
Dewan Komisaris Independen	Proporsi dewan komisaris independen yang besar dapat mewakili pemegang saham, dan dapat meminimalisir konflik keagenan serta mengurangi biaya keagenan.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Florackis (2008)</li> <li>- Fujianti (2013)</li> <li>- Hadiprajitno (2013)</li> <li>- Hastori, <i>et al.</i> (2015)</li> <li>- Pratiwi dan Yulianto (2016)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(-) negatif signifikan</li> <li>(-) negatif signifikan</li> <li>(-) negatif signifikan</li> <li>(+) positif signifikan</li> <li>(+) positif signifikan</li> </ul>

	<b>Isu</b>	<b>Peneliti dan Tahun</b>	<b>Hasil Penelitian terhadap Biaya Keagenan</b>
Hutang	dapat mengurangi biaya keagenan dengan mengurangi <i>free cash flow</i> perusahaan untuk membayarkan bunga dan kewajiban perusahaan.	- McKnight dan Weir (2009) - Florackis (2008) - Fujianti (2013) - Firth <i>et al.</i> (2008) - Hastori <i>et al.</i> (2015)	(-) negatif signifikan (-) negatif signifikan (-) negatif signifikan (+) positif signifikan (+) positif signifikan

Sumber: Hasil penelitian terdahulu yang diolah, 2018

Tingginya biaya keagenan dapat disebabkan karena pelaksanaan sistem tata kelola perusahaan yang kurang maksimal (Pratiwi dan Yulianto, 2016:216). Mekanisme *corporate governance* digolongkan menjadi dua yaitu mekanisme internal yang meliputi dewan direksi dan struktur kepemilikan, sedangkan mekanisme eksternal meliputi akuisisi pasar dan sistem perundang-undangan legal (Denis & McConnell, 2003:2). Keefektifan mekanisme *corporate governance* ditentukan oleh ukuran dan komposisi dewan, yang dapat mengurangi biaya agensi. Susunan dewan yang lebih besar akan lebih kuat, karena akan membantu koordinasi, komunikasi dan pengambilan keputusan yang lebih praktis dibandingkan susunan dewan yang kecil (Beiner *et al.*, 2003:5).

Sistem tata kelola perusahaan (*Good Corporate Governance*) dapat diartikan sebagai jaringan hubungan, tidak hanya perusahaan dengan pemiliknya, namun juga antara perusahaan dengan dewan pengurus, dan pemegang kepentingan lain seperti karyawan, pelanggan, pemasok, kreditur, dan pihak lainnya (Yegon *et*

*al.*, 2014:146). *Good Corporate Governance* merupakan hal yang harus dijalankan perusahaan (Sudarma & Putra, 2014:595). Pelaksanaan tata kelola perusahaan di Indonesia diatur oleh Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG). Lembaga ini dibentuk berdasarkan Keputusan Menko Bidang Perekonomian Nomor: KEP/49/M.EKON/11/2004 yang bertugas menyusun pedoman pelaksanaan GCG agar dapat dilaksanakan secara konsisten oleh semua perusahaan yang ada di Indonesia.

Meskipun bukan merupakan satu-satunya permasalahan dalam membentuk *good corporate governance*, namun penanganan masalah agensi merupakan suatu faktor yang sangat penting untuk mewujudkan *good corporate governance* terutama pada perusahaan yang telah *go public* (Arifin, 2005:665). Mekanisme pada *corporate governance* dirancang untuk mengurangi ketidakefisienan kinerja manajemen perusahaan yang timbul karena *moral hazard*, yaitu kesalahan dalam pengambilan keputusan untuk mencapai tujuan perusahaan (Rinaldo, 2012:154). Perusahaan yang menjalankan tata kelola yang baik akan menambah kepercayaan bagi para pemegang saham, karena tujuan utama suatu perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan melalui kemakmuran pemegang saham (Sari, 2013:2). Di sisi lain, penerapan *good corporate governance* akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menambah daya tarik bagi investor dan pasar modal (Sudarma & Putra, 2014:603).

Peneliti memilih perusahaan pada sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia karena perusahaan-perusahaan tersebut telah menerapkan *good corporate governance*, dimana sebagian besar perusahaan memiliki investor yang

berasal dari institusi atau kepemilikan saham institusional, perusahaan memiliki dewan komisaris, dewan komisaris independen, dan hutang, seharusnya hal tersebut dapat meminimalkan biaya keagenan dalam perusahaan, namun kenyataan yang terjadi berbeda, dan dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 1.2. Data Rata-rata Rasio Perputaran Aset, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris, Dewan Komisaris Independen, dan Hutang pada Perusahaan Sektor Manufaktur Tahun 2012-2016**

Variabel	2012	2013	2014	2015	2016
Perputaran aset	1,242	1,225	1,156	1,118	0,773
Kepemilikan Institusional	72,799	72,261	73,017	73,134	72,268
Dewan Komisaris	4,271	4,254	4,167	4,308	4,294
Dewan Komisaris Independen	0,399	0,399	0,414	0,415	0,407
Hutang/ <i>Leverage</i>	0,619	0,619	0,620	0,621	0,621

Sumber: Data laporan keuangan yang telah diolah, 2018

Tabel 1.2. tersebut menunjukkan rata-rata rasio perputaran aset perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dimana mengalami tren penurunan dari tahun 2012-2016, penurunan rasio perputaran aset tersebut bukan hal yang baik karena mengindikasikan bahwa biaya keagenan pada perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di BEI tersebut mengalami peningkatan. Hal tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian Mccolgan (2001:58) yang menyatakan mekanisme *corporate governance* yang efektif dapat menurunkan biaya keagenan. Sudarma & Putra (2014:602) juga menyatakan hal yang sama, dimana semakin intensif penerapan *good corporate governance* pada perusahaan maka semakin rendah biaya keagenan yang terjadi.

Pada mekanisme *good corporate governance* terdapat peran dari dewan komisaris serta dewan komisaris independen serta struktur kepemilikan yang

berperan memonitor kinerja manajemen. Struktur kepemilikan institusional yang tinggi cenderung mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham sehingga memberikan keuntungan juga bagi pemegang saham minoritas (Prasetyo, 2013:12).

Berdasarkan data pada tabel 1.2 kepemilikan institusional mengalami peningkatan dari tahun 2013–2015, namun rata-rata perputaran aset justru turun, yang berarti biaya keagenan meningkat. Pada teori agensi dikatakan monitor yang ketat pada manajemen dapat mengurangi biaya keagenan, dari mekanisme *corporate governance monitoring* dapat dilakukan oleh dewan komisaris dan dewan komisaris independen, dimana ketika jumlah dewan tinggi maka dapat memonitor lebih ketat sehingga biaya keagenan rendah.

Pada kenyataan yang terjadi di perusahaan sektor manufaktur, dari tahun 2014 – 2015 rata-rata dewan komisaris meningkat dari 4,167 menjadi 4,308 namun rata-rata perputaran aset justru turun, yang mengindikasikan bahwa biaya keagenan justru semakin tinggi. Dewan komisaris independen dari tahun 2013 – 2015 juga mengalami kenaikan, dari 0,399 menjadi 0,414 di tahun 2014 dan naik menjadi 0,415 di tahun 2015, namun rata-rata perputaran aset di tahun tersebut menurun yang berarti biaya keagenan meningkat.

Berdasar teori agensi hutang dapat mengurangi biaya keagenan karena mengurangi *cash flow* perusahaan yang bisa digunakan untuk kegiatan oportunistik manajemen, namun kenyataan pada perusahaan sektor manufaktur hutang meningkat dari tahun 2013 sampai 2016 sedangkan biaya keagenan masih

meningkat yang dilihat dari penurunan rata-rata perputaran aset yang terus menurun pada tahun tersebut.

Berdasarkan kesenjangan teori dan inkonsistensi hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *good corporate governance* dan hutang pada biaya keagenan serta adanya ketidaksesuaian teori dengan kenyataan yang terjadi atau fenomena gap, maka masih perlu adanya pengkajian atau penelitian ulang terkait variabel-variabel yang dapat mempengaruhi biaya keagenan dalam perusahaan. Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan maka peneliti tertarik melakukan penelitian mengenai biaya keagenan dengan judul **“Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris, Dewan Komisaris Independen, dan Hutang pada Biaya Keagenan (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016).**

## **1.2. Identifikasi Masalah**

Permasalahan penelitian yang penulis ajukan dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Masalah keagenan timbul karena adanya perbedaan kepentingan pada suatu hubungan keagenan. Masalah keagenan perlu diatasi, dan akan memunculkan biaya untuk mengatasinya yang disebut biaya keagenan. Biaya keagenan dapat diminimalisir dengan meningkatkan kepemilikan perusahaan, seperti kepemilikan institusional, pengawasan yang ketat oleh dewan komisaris dan komisaris independen, serta dengan mekanisme *bonding* melalui peningkatan hutang. Kenyataan yang terjadi pada perusahaan sektor manufaktur tahun 2012-

2016, meskipun terjadi peningkatan pada kepemilikan institusional, dewan komisaris, dewan komisaris independen, dan hutang, namun masalah keagenan dan biaya keagenan masih mengalami kenaikan.

2. Penerapan *good corporate governance* (GCG) atau tata kelola perusahaan yang baik pada suatu perusahaan dapat mengurangi konflik keagenan pada perusahaan tersebut sehingga mengurangi biaya keagenan juga.
3. Tingkat rasio perputaran aset pada perusahaan manufaktur terus menurun dari tahun 2012 hingga tahun 2016, hal tersebut menandakan bahwa biaya keagenan pada perusahaan terus meningkat setiap tahun seiring dengan penurunan rasio tersebut meskipun perusahaan sudah menerapkan GCG.
4. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan ketidakkonsistenan mengenai pengaruh kepemilikan institusional, dewan komisaris, dewan komisaris independen, dan hutang pada biaya keagenan. Ketidakkonsistenan tersebut terlihat dari perbedaan hasil penelitian Yegon *et al.* (2014) yang menyatakan kepemilikan institusional dan dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan, sedangkan Firth *et al.* (2008) mengatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif, dan Linda mengatakan dewan komisaris berpengaruh positif terhadap biaya keagenan. Peneliti lain yaitu Florackis (2008) mengatakan dewan komisaris independen dan hutang berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan, sedangkan Hastori *et al.* (2015) mengatakan dewan komisaris independen dan hutang berpengaruh positif terhadap biaya keagenan.



5. Masih diperlukan penelitian lanjutan mengenai pengaruh kepemilikan institusional, dewan komisaris, dewan komisaris independen, dan hutang pada biaya keagenan sebagai pengembangan penelitian terdahulu terkait biaya keagenan tersebut.

### 1.3. Cakupan Masalah

Agar penelitian dapat dilakukan dengan lebih fokus dan mendalam, penulis memandang permasalahan penelitian yang diangkat perlu dibatasi variabelnya. Oleh sebab itu penelitian ini terkonsentrasi pada mekanisme *corporate governance* dalam mempengaruhi biaya keagenan, dengan variabel yang digunakan yaitu kepemilikan institusional, dewan komisaris, dewan komisaris independen, dan hutang. Struktur kepemilikan yang digunakan yaitu kepemilikan institusional karena pemegang saham institusi dapat melakukan pengawasan pada perilaku manajer, dewan komisaris dipilih karena memiliki tugas memonitor kinerja manajemen perusahaan, dewan komisaris independen dipilih karena merupakan anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan.

Metode *bonding* yang digunakan yaitu dengan menggunakan variabel hutang. Variabel independen pada penelitian ini adalah kepemilikan institusional, dewan komisaris, dewan komisaris independen dan hutang, sedangkan variabel dependen yaitu biaya keagenan. Penelitian ini mengacu pada penelitian-penelitian

sebelumnya yang menunjukkan adanya perbedaan hasil penelitian, serta adanya fenomena gap antara realita yang terjadi dengan teori yang ada. Populasi penelitian yaitu perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

#### **1.4. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, terdapat permasalahan pada perusahaan sektor manufaktur dari tahun 2012 hingga tahun 2016 yaitu rasio perputaran aset perusahaan yang mengalami penurunan tiap tahun, dan menandakan bahwa biaya keagenan pada perusahaan masih tinggi.

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi tingginya biaya keagenan tersebut, diantaranya adalah kepemilikan institusional, dewan komisaris, dewan komisaris independen, serta hutang perusahaan, maka dapat disusun pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional pada biaya keagenan di perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2012-2016?
2. Bagaimana pengaruh dewan komisaris pada biaya keagenan di perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2012-2016?
3. Bagaimana pengaruh dewan komisaris independen pada biaya keagenan di perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2012-2016?
4. Bagaimana pengaruh hutang pada biaya keagenan di perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2012-2016?

## **1.5. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Pengaruh kepemilikan institusional pada biaya keagenan di perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2012-2016.
2. Pengaruh dewan komisaris pada biaya keagenan di perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2012-2016.
3. Pengaruh dewan komisaris independen pada biaya keagenan di perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2012-2016.
4. Pengaruh hutang pada biaya keagenan di perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2012-2016.

## **1.6. Kegunaan Penelitian**

Kegunaan penelitian ini adalah sebagai berikut:

### **1.6.1. Kegunaan Teoritis**

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan evaluasi mengenai teori keagenan dengan fakta yang terjadi di lapangan, serta menambah perkembangan teori keagenan, serta dapat melengkapi penelitian-penelitian sebelumnya maupun menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya dalam mengkaji biaya keagenan pada perusahaan.

### 1.6.2. Kegunaan Praktis

Kegunaan praktis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### 1. Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat membantu perusahaan dalam menentukan jumlah kepemilikan institusional, dewan komisaris, dewan komisaris independen, serta hutang sebagai usaha yang dilakukan dalam mengurangi masalah keagenan.

#### 2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor sebelum membuat keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaan sektor manufaktur yaitu dengan mempertimbangkan masalah keagenan serta penerapan sistem tata kelola perusahaan yang baik pada perusahaan yang akan dipilih untuk berinvestasi.

#### 3. Bagi Civitas Akademika

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sumber referensi yang memberikan tambahan informasi terkait dengan topik penelitian biaya keagenan.

### 1.7. Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini mencoba mengetahui pengaruh diterapkannya *Good Corporate Governance* pada perusahaan, dimana terdapat mekanisme internal dan eksternal GCG yang dapat digunakan untuk mengawasi perilaku manajemen. Penelitian ini mengacu pada penelitian Sanjaya & Christianti (2012) yang

menggunakan variabel independen dewan komisaris dan dewan komisaris independen.

Penelitian ini menggunakan variabel independen dewan komisaris dan dewan komisaris independen, kemudian menambahkan variabel kepemilikan institusional serta hutang. Proksi yang digunakan untuk menghitung biaya keagenan berbeda dari penelitian sebelumnya, peneliti menggunakan proksi rasio perputaran aset, sedangkan peneliti sebelumnya menggunakan proksi rasio beban. Penelitian ini juga dilakukan pada periode tahun terbaru yaitu tahun 2012-2016, kemudian obyek penelitian sama dengan peneliti sebelumnya yaitu perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

#### 2.1. *Grand Theory*

##### 2.1.1. Teori Keagenan

Teori keagenan mendiskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholder*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Jensen & Meckling (1976:5) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak dimana salah satu pihak (prinsipal) meminta kepada pihak lain (agen) untuk melakukan jasa dan memberikan kewenangan dalam pengambilan keputusan atas namanya. Teori keagenan menunjukkan pihak siapa yang paling kuat akan menentukan keputusan pengendalian manajemen (Azwari, 2016:181). Ketika perusahaan 100% dimiliki oleh pemilik maka tidak akan menyebabkan masalah dalam hubungan keagenan (Yulianto *et al.*, 2014:1).

Dalam perkembangannya, *agency theory* mendapat respon lebih luas karena dipandang lebih mencerminkan kenyataan yang ada. Berbagai pemikiran mengenai *corporate governance* berkembang dengan bertumpu pada *agency theory* dimana pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku (Kaihatu, 2006:2). Fadah (2010:391) mengatakan teori keagenan dalam konteks manajemen keuangan meliputi konflik kepentingan yang potensial antara agen (manajer) dengan pemegang saham pihak luar dan kreditur atau pemberi (utang).

Tujuan teori keagenan adalah untuk menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang tujuannya untuk meminimalisir *cost* sebagai dampak adanya informasi yang tidak simetris dari kondisi ketidakpastian, serta menekankan pada eksistensi mekanisme pasar dan institusional yang dapat melengkapi kontrak untuk mengatasi masalah-masalah yang muncul dalam hubungan kontraktual (Ahmad & Septriani, 2008:48).

Teori keagenan memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Fujianti, 2013:117). McColgan (2001:7) mengemukakan ada empat alasan yang mendasari konflik keagenan yaitu:

1. *Moral Hazard*

Jensen & Meckling (1976:12) yang memperkenalkan *moral hazard* pertama kali, mereka berasumsi bahwa situasi dimana manajer mempunyai kepemilikan atas perusahaan. Mereka mengembangkan model dimana insentif perusahaan digunakan untuk kepentingan pribadi dibandingkan diinvestasikan pada proyek-proyek dengan *net present value* (NPV) positif.

2. Penghasilan Retensi

McColgan (2001:10) menyatakan manajer mendapatkan keuntungan dari laba ditahan sebagai pertumbuhan ukuran perusahaan yang memberikan posisi kekuasaan lebih besar, prestis yang lebih besar, dan kemampuan mendominasi komposisi dewan dan penghargaan terhadap dirinya sendiri yang lebih tinggi dari remunerasi.

### 3. Horizon Waktu

Pemegang saham memperhatikan semua arus kas masa depan perusahaan ke masa depan yang tidak terbatas, namun manajemen hanya mempedulikan arus kas untuk jangka kerja mereka yang mengarah ke bias akibat dari pengembangan jangka pendek yang tinggi dengan mengorbankan proyek yang memiliki NPV positif jangka panjang (McColgan, 2001:11).

### 4. Keengganan Manajerial terhadap Risiko.

Diversifikasi portofolio atas pendapatan manajerial menimbulkan konflik yang berkaitan dengan keengganan terhadap risiko. Investor swasta mampu mendiversifikasi kepemilikan mereka dengan biaya sedikit. Namun, masalah investor manajerial akan meningkat dengan kepemilikan saham yang sedikit ketika mereka menduduki eksekutif puncak mendekati pensiun atau telah membuat rencana untuk meninggalkan perusahaan (McColgan, 2001:11).

Masalah keagenan terjadi jika kedua pihak sama-sama ingin memaksimalkan utilitasnya, sehingga terjadi perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal (Pratiwi dan Yulianto, 2016:217). Pemilik sebagai pemasok modal memiliki harapan memperoleh *return* atas investasi yang telah mereka tanam. Di lain pihak, para manajer sebagai pengelola perusahaan memiliki pemikiran yang berbeda terutama yang berkaitan dengan kompensasi yang diterima dan peningkatan potensi individu (Sudarma dan Putra, 2014:592).

Maftukhah (2013:73) mengatakan kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham berbeda disebabkan karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi sedangkan pemegang saham tidak menyukai kepentingan



manajer tersebut karena pengeluaran tersebut akan menambah biaya yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan. Perbedaan ini membawa potensi terjadinya konflik (masalah keagenan) antara prinsipal dengan agen, yang dapat menimbulkan atau memicu terjadinya biaya-biaya yang seharusnya tidak perlu terjadi dalam operasi perusahaan bila dikelola oleh pemiliknya sendiri, disebut sebagai biaya keagenan (Hadiprajitno, 2013:97).

## **2.2. Kajian Variabel**

### **2.2.1. Biaya Keagenan**

Biaya keagenan adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk memonitor perilaku manajer Fujianti (2013:121). Sanjaya & Christianti (2012:113) mengatakan biaya keagenan adalah jumlah dari biaya *monitoring* oleh prinsipal, biaya *bonding* oleh agen, dan residual lose, sedangkan Hastori *et al* (2015:311) mengatakan biaya agensi adalah jenis biaya yang timbul dari agen yang disewa oleh prinsipal, dan merujuk pada pengeluaran/beban, dan biaya lain yang terkait dengan masalah agensi. Dapat disimpulkan bahwa biaya agensi adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan, yang timbul karena adanya masalah, atau berhubungan dengan masalah keagenan dalam perusahaan.

Biaya keagenan dapat muncul dalam bentuk perilaku manajer yang mementingkan diri sendiri atau pengambilan keputusan pada investasi yang tidak optimal (Gul *et al.*, 2012:269). Hastori *et al.*, (2015:312) mengatakan terdapat berbagai hal yang menyebabkan biaya keagenan. Biaya keagenan berhubungan dengan konflik keagenan, misalnya perilaku manajer yang fokus pada status sosial, penggunaan fasilitas yang berlebihan, investasi yang tidak optimal, kesalahan

pengendalian perusahaan dan melakukan kecurangan. Biaya keagenan juga terjadi ketika pemegang saham mayoritas mengabaikan pemegang saham minoritas, seperti pembelian dan penjualan aset, barang atau jasa pada perusahaan yang dimiliki pemegang saham mayoritas.

Jensen dan Meckling (1976:308) menyebutkan biaya-biaya yang timbul akibat konflik keagenan antara lain:

1. *The monitoring expenditures by the principal*

Biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengukut, mengamati, dan mengendalikan perilaku agen.

2. *The bounding expenditures*

Biaya yang dibayar oleh agen guna menetapkan mekanisme perusahaan untuk memastikan manajer mengambil keputusan sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

3. *The residual lose*

Merupakan penurunan kesejahteraan prinsipal akibat perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen.

Ada beberapa rasio pengukuran yang dilakukan oleh penelitian terdahulu sebagai proksi biaya keagenan, yaitu:

1. Rasio perputaran aset (*Asset Utilization*)

Ang *et al.* (2000:85), (Singh & Davidson, 2003:798), Florackis (2008:45) dan Gul *et al.* (2012:271) menggunakan rasio perputaran aset (*asset utilization*) sebagai proksi biaya keagenan. Rasio perputaran aset yang rendah mengindikasikan biaya keagenan yang tinggi karena rasio yang rendah

merefleksikan penggunaan aset untuk tujuan tidak produktif, sedangkan rasio yang tinggi mengindikasikan kegiatan pengelolaan aset efisien sehingga menciptakan nilai pemegang saham (Singh dan Davidson, 2003:799). Rasio perputaran aset menunjukkan seberapa efektif manajemen mengelola aset perusahaan yang dihitung dengan membagi total penjualan dengan total aset (Florackis, 2008:45).

## 2. Rasio Beban (*Expense Ratio*)

Ang *et al.*, (2000:85), Florackis (2008:45), Sanjaya & Christianti (2012:113) menggunakan rasio beban sebagai proksi biaya keagenan. Rasio beban dihitung dari perbandingan beban operasional terhadap total penjualan. Rasio ini mengukur efektifitas manajemen dalam mengendalikan biaya operasionalnya.

Ang *et al.* (2000:85) menghitung beban operasional dari total biaya penjualan, biaya umum dan administrasi. Semakin tinggi rasio beban menunjukkan semakin tinggi biaya keagenan karena menunjukkan pemborosan yang dilakukan manajer.

## 3. Biaya Pengawasan

Mustapha & Ahmad (2011:424) menggunakan biaya pengawasan ( $L_n$  total biaya pengawasan) sebagai proksi biaya keagenan. Biaya pengawasan dihitung dari biaya audit internal dan eksternal dan gaji non eksekutif. Semakin tinggi biaya pengawasan menunjukkan semakin tinggi biaya keagenan perusahaan.

Biaya keagenan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio perputaran aset, yaitu membagi total penjualan dengan total aset perusahaan. Rasio perputaran aset digunakan karena merefleksikan kegiatan pengelolaan aset yang dilakukan oleh manajemen perusahaan, dan menunjukkan seberapa efektif manajemen dalam mengelola aset perusahaan.

### **2.2.2. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh lembaga atau institusi. Pemilik institusi ini meliputi kepemilikan saham oleh institusi pemerintah, swasta, maupun asing (Fadah, 2010:395). Maftukhah (2013:73) berpendapat kepemilikan institusional merupakan saham yang dimiliki perusahaan lain yang berada didalam maupun luar negeri, serta saham pemerintah dalam maupun luar negeri. Nekounam *et al.* (2013:36) mengatakan kepemilikan institusional adalah presentase saham yang dimiliki oleh perusahaan lain dari total saham yang beredar. Perusahaan lain yang dimaksud terdiri dari perusahaan asuransi, institusi keuangan, bank, perusahaan milik negara dan pemerintah. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional merupakan saham yang dimiliki oleh perusahaan lain, baik swasta maupun lembaga pemerintah, dan bukan hanya lembaga dalam negeri, namun termasuk juga lembaga asing/luar negeri.

Dalam konteks *agency cost* salah satu upaya yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency problem* dan *agency cost* adalah dengan meningkatkan kepemilikan, salah satunya yaitu kepemilikan institusional (HT & Miftahurrohman, 2014:149). Kepemilikan institusional memainkan peran penting dalam mengurangi biaya keagenan karena mereka dapat memonitor kinerja perusahaan dan perilaku

manajer dan dapat mempengaruhi pengambilan keputusan manajer (Yegon *et al.*, 2014:148). Crutchley *et al.* (1999) mengatakan kepemilikan institusional dapat dijadikan variabel untuk mengendalikan, mengawasi, dan mengurangi konflik keagenan. Pemegang saham institusional akan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja *insider* yang selanjutnya akan berdampak pada peningkatan keuntungan perusahaan yang akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Maftukhah, 2013:73).

Pratiwi & Yulianto (2016:218) menjelaskan mekanisme pengawasan agen dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan institusional karena pemegang saham institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, pendapat yang sama disampaikan Handoko (2015:416) yang mengatakan investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dana pensiun, dan lembaga lain akan melakukan pengawasan yang optimal. Kepemilikan institusional diukur dengan menghitung persentase saham yang dimiliki oleh lembaga institusional dibagi dengan seluruh jumlah saham yang beredar, dimana kepemilikan institusional yang besar dapat memberikan pengawasan yang ketat pada kinerja manajemen perusahaan.

### **2.2.3. Dewan Komisaris**

Dewan komisaris adalah organ Emiten atau Perusahaan Publik yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada Direksi (Peraturan OJK No.33/POJK.04/2014). Dewan komisaris yang mempunyai wewenang dan

tanggung jawab yang jelas sesuai dengan fungsinya sebagaimana diamankan dalam anggaran dasar dan peraturan perundang-undangan (KNKG, 2006:12).

Fujianti (2013) mengatakan dewan komisaris termasuk dalam *monitoring* internal. Tugas dewan komisaris adalah memonitor perilaku manajer sehingga kehadiran dewan komisaris diharapkan mampu mengurangi biaya keagenan. Dewan komisaris diukur dengan jumlah dewan komisaris yang ada pada perusahaan.

Komite Nasional Kebijakan *Governance* (2006:14) menjelaskan fungsi pengawasan dewan komisaris dalam Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia sebagai berikut:

1. Dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional. Dalam hal dewan komisaris mengambil keputusan mengenai hal-hal yang ditetapkan dalam anggaran dasar atau peraturan perundangan undangan, pengambilan keputusan tersebut dilakukan dalam fungsinya sebagai pengawas, sehingga keputusan operasional tetap menjadi tanggung jawab direksi. Kewenangan yang ada pada dewan komisaris tetap dilakukan dalam fungsinya sebagai pengawas dan penasihat.
2. Dewan komisaris dapat mengenakan sanksi kepada anggota direksi dalam bentuk pemberhentian sementara, dengan ketentuan harus segera ditindaklanjuti dengan penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

3. Dalam hal terjadi kekosongan dalam direksi atau dalam keadaan tertentu sebagaimana ditentukan oleh peraturan perundang-undangan dan anggaran dasar, untuk sementara dewan komisaris dapat melaksanakan fungsi direksi.
4. Dewan komisaris dalam fungsinya, anggota dewan komisaris baik secara bersama-sama dan atau sendiri-sendiri berhak mempunyai akses dan memperoleh informasi tentang perusahaan secara tepat waktu dan lengkap.
5. Dewan komisaris harus memiliki tata tertib dan pedoman kerja (*charter*), sehingga pelaksanaan tugasnya dapat terarah dan efektif serta dapat digunakan sebagai salah satu alat penilaian kerja mereka.
6. Dewan komisaris dalam fungsinya sebagai pengawas, menyampaikan laporan pertanggungjawaban pengawasan atau pengelolaan perusahaan oleh direksi, dalam rangka memperoleh pembebasan dan pelunasan tanggung jawab (*acquitt et decharge*) dari RUPS.
7. Dalam melaksanakan tugasnya, dewan komisaris dapat membentuk komite. Usulan dari komite disampaikan kepada dewan komisaris untuk memperoleh keputusan. Bagi perusahaan yang sahamnya tercatat di bursa efek, perusahaan negara, perusahaan daerah, perusahaan yang menghimpun dan mengelola dana masyarakat, perusahaan yang produk atau jasanya digunakan oleh masyarakat luas, serta perusahaan yang mempunyai dampak luas terhadap kelestarian lingkungan, sekurang-kurangnya harus membentuk komite audit, sedangkan komite lain dibentuk sesuai dengan kebutuhan.

Dewan komisaris diukur dari jumlah dewan komisaris pada perusahaan, dimana jumlah dewan yang banyak dapat memberikan pengawasan yang ketat pada kinerja manajemen perusahaan.

#### **2.2.4. Dewan Komisaris Independen**

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2004:13).

Pelaksanaan tata kelola perusahaan di Indonesia diatur oleh Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG). Lembaga ini dibentuk berdasarkan Keputusan Menko Bidang Perekonomian Nomor: KEP/49/M.EKON/11/2004 yang bertugas menyusun pedoman pelaksanaan GCG agar dapat dilaksanakan secara konsisten oleh semua perusahaan yang ada di Indonesia (Pratiwi & Yulianto, 2016:216).

Indonesia menggunakan *board* dengan sistem *two tier* dimana dewan komisaris terpisah dari direksi. Dewan komisaris dapat diangkat dari pihak pemilik ataupun pihak bukan pemilik, yaitu yang dikenal dengan sebutan komisaris independen (Hadiprajitno, 2013:108). Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan *monitoring* agar tercipta perusahaan yang *Good Corporate Governance* (Ujiantho & Pramuka, 2007:8). Proksi dari dewan komisaris independen adalah persentase jumlah komisaris independen di perusahaan (Sunarsih & Oktaviani, 2016:89), dimana proporsi dewan komisaris



independen yang besar pada suatu perusahaan akan memberikan pengawasan ketat pada kinerja manajemen perusahaan dan dapat bekerja demi kepentingan para pemegang saham.

### **2.2.5. Hutang**

Munawir (2004:18) mengatakan hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Hanafi (2010:29) mengatakan hutang sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul dimasa mendatang dari kewajiban organisasi sekarang untuk mentransfer asset atau memberikan jasa ke pihak lain dimasa mendatang, sebagai akibat transaksi atau kejadian dimasa lalu. Dapat disimpulkan hutang merupakan pinjaman yang diperoleh perusahaan dari pihak ketiga yaitu kreditor yang dan harus dilunasi sesuai kesepakatan kedua belah pihak dalam jangka waktu tertentu.

*Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan modal yang dimiliki (Wijayanto, 2010:72). Hutang berdasarkan pendekatan *agency cost of debt* merupakan mekanisme mengurangi masalah keagenan, namun karena adanya risiko bagi *lender* dan *borrowers*, maka dilakukan pembatasan terhadap utang perusahaan (Yulianto, 2013:168). Pada umumnya, pendanaan melalui hutang akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu investasi, tetapi juga meningkatkan tingkat risiko dari investasi tersebut bagi para pemilik perusahaan, yaitu para pemegang sahamnya (Brigham & Houston, 2016:19).



No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil
1.	Firth <i>et al.</i> (2008)	<i>Ownership, Governance Mechanisms, and Agency costs in China's Listed Firm</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Agency cost</li> <li>- Institutional ownership</li> <li>- Government ownership</li> <li>- Foreign Ownership</li> <li>- Concentred (large) Ownership</li> <li>- Legal person shareholding</li> <li>- Outside Directors</li> <li>- Compensation</li> <li>- Debt</li> <li>- Size</li> <li>- Age</li> </ul>	<i>Multivariate Regression Analysis</i>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Perusahaan dengan kepemilikan asing memiliki biaya keagenan tinggi</li> <li>2. Perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi memiliki biaya keagenan yang rendah</li> <li>3. <i>Legal person shareholding</i> tidak terbukti efektif dalam menurunkan <i>agency cost</i></li> </ol>

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel	Alat Analisis	
					4. <i>Government ownership</i> tidak berpengaruh terhadap <i>agency cost</i> 5. Komposisi dewan direksi yang merefleksikan proporsi komisaris independen tidak berpengaruh pada <i>agency cost</i> 6. <i>Leverage</i> berhubungan dengan biaya keagenan yang tinggi
2.	Florackis (2008)	<i>Agency cost and Corporate Governance Mechanisms: Evidence for UK firm</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Agency cost</i></li> <li>- <i>Firm's Ownership</i></li> <li>- <i>Board</i></li> <li>- <i>Compensation</i></li> <li>- <i>Capital Structure</i></li> <li>- <i>Size</i></li> <li>- <i>Growth Opportunities</i></li> </ul>	<i>Multivariate Regression Analysis</i>	1. Terdapat hubungan positif signifikan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan eksekutif, kompensasi, hutang bank, hutang jangka pendek dengan rasio perputaran aset 2. Ukuran dewan dan direktur independen memiliki hubungan negatif dengan rasio perputaran aset

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel	Alat Analisis	
					3. Pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif terhadap rasio perputaran aset
3.	McKnight dan Weir (2009)	<i>Agency cost, Corporate Governance Mechanism and Ownership Structure in Large UK Publicly Quoted Companies</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Agency cost</i></li> <li>- <i>Non executive directors</i></li> <li>- <i>CEO/Chair duality</i></li> <li>- <i>Nomination committee</i></li> <li>- <i>Presence of an executive directors</i></li> <li>- <i>CEO tenure</i></li> <li>- <i>Managerial ownership</i></li> <li>- <i>Institutional ownership</i></li> <li>- <i>Debt</i></li> </ul>	<i>Multivariate Regression Analysis</i>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Nominasi Komite memiliki hubungan negatif signifikan dengan biaya keagenan</li> <li>2. CEO/Chair duality tidak memiliki pengaruh pada biaya keagenan</li> <li>3. <i>Non executive director</i> memiliki hubungan positif signifikan pada biaya keagenan</li> <li>4. Perusahaan yang memiliki <i>executive director</i> memiliki biaya keagenan yang tinggi</li> <li>5. <i>CEO tenure</i> tidak memiliki pengaruh terhadap biaya keagenan</li> </ol>

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel	Alat Analisis	
					6. Kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif terhadap biaya keagenan 7. Hutang memiliki hubungan positif signifikan pada biaya keagenan
4.	Linda (2012)	Mekanisme <i>Corporate Governance</i> dan Biaya Agensi	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Biaya agensi dengan proksi rasio beban dan rasio penggunaan aset</li> <li>- Eksekutif direktur</li> <li>- Non-eksekutif direktur</li> <li>- Komite Audit</li> <li>- Rasio hutang jangka pendek</li> </ul>	<i>Partial Least Square</i>	1. Non-eksekutif direktur dalam dewan perusahaan meningkatkan biaya agensi 2. Eksekutif direktur tidak dapat memini mumkan biaya agensi 3. Komite audit dapat memini mumkan biaya agensi 4. Rasio hutang jangka pendek tidak dapat me minimumkan biaya agensi
5.	Gul <i>et al.</i> (2012)	<i>Agency cost, Corporate Governance and Ownership Structure: the case of Pakistan</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Agency cost</i></li> <li>- <i>Board size</i></li> <li>- <i>Board independence</i></li> <li>- <i>CEO/Chair Duality</i></li> <li>- <i>Remuneration structure</i></li> </ul>	<i>Multivariate Regression Analysis</i>	1. Direktur dan kepemilikan institusional yang tinggi mengurangi biaya keagenan 2. Ukuran dewan yang kecil

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Managerial ownership</i></li> <li>- <i>Institutional ownership</i></li> <li>- <i>External ownership</i></li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>3. Dewan independen berpengaruh positif pada rasio perputaran aset (menurunkan biaya keagenan)</li> <li>4. Pemisahan CEO/ <i>Chair duality</i> maka biaya keagenan rendah</li> <li>5. Remunerasi yang tinggi mengurangi biaya keagenan</li> </ul>
6.	Saputro dan Syaf ruddin (2012)	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan <i>Corporate Governance</i> terhadap Biaya Keagenan	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Agency cost</i> dengan proksi rasio perputaran aset (ATO) dan <i>operating general and administration</i> (OGA)</li> <li>- Ukuran dewan komisaris</li> <li>- Kepemilikan pemerintah</li> <li>- Kepemilikan institusi</li> <li>- Kepemilikan asing</li> <li>- Kepemilikan terkonsentrasi</li> <li>- Kompensasi manajerial</li> <li>- <i>Size</i></li> <li>- Usia</li> </ul>	Analisis Multivariat	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. Ukuran dewan komisaris, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh positif tidak signifikan, kepemilikan asing berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>agency cost</i> dengan proksi ATO</li> <li>2. Ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya</li> </ul>

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel	Alat Analisis	
					keagenan dengan proksi OGA 3. Kepemilikan pemerintah, institusional, dan kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>agency cost</i> dengan proksi OGA 4. Kepemilikan asing berpengaruh negatif tidak signifikan pada <i>agency cost</i> dengan proksi OGA
7.	Sanjaya dan Christianti (2012)	<i>Corporate Governance and Agency Cost: Case in Indonesia</i>	- Agency Cost - Board of Commissioners - Proportion of Independent Commissioners	<i>Multiple Regressions</i>	1. <i>Board of commissioners</i> dapat mengurangi <i>agency cost</i> 2. <i>Proportion of Independent commissioners</i> dapat mengurangi <i>agency cost</i>
8.	Fujianti (2013)	Kekuatan <i>Monitoring Internal</i> dan Eksternal, Biaya Keagenan serta Dampaknya	- Biaya keagenan - Kebijakan dividen - Kepemilikan manajerial - Kepemilikan institusional	<i>Partial least square model estimation</i>	1. Terdapat pengaruh negatif <i>monitoring internal</i> terhadap biaya keagenan

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil
		terhadap Kebijakan Dividen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dewan komisaris</li> <li>- Dewan direksi</li> <li>- Komite audit</li> <li>- Relasi bank</li> <li>- Lama relasi bank</li> <li>- <i>Leverage</i></li> <li>- <i>Gearing</i></li> </ul>		<ol style="list-style-type: none"> <li>2. Terdapat pengaruh negatif <i>monitoring</i> eksternal terhadap biaya keagenan</li> <li>3. Terdapat pengaruh positif biaya keagenan terhadap kebijakan dividen</li> <li>4. Terdapat pengaruh <i>monitoring</i> internal terhadap kebijakan dividen</li> <li>5. <i>Monitoring</i> eksternal tidak mempengaruhi kebijakan dividen</li> </ol>
9.	Hadiprajit no (2013)	Struktur Kepemilikan, Mekanisme Tata Kelola Perusahaan, dan Biaya Keagenan di Indonesia (Studi Empirik pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Agency cost</i></li> <li>- Kepemilikan mayoritas keluarga</li> <li>- Kepemilikan mayoritas institusi keuangan</li> <li>- Kepemilikan mayoritas pemerintah</li> <li>- Kepemilikan mayoritas asing</li> <li>- Konsentrasi pemilik</li> </ul>	Regresi Multivariat	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kepemilikan mayoritas keluarga, kepemilikan mayoritas institusi keuangan, dan kepemilikan mayoritas pemerintah berpengaruh menekan biaya keagenan</li> <li>2. Kepemilikan mayoritas asing dan konsentrasi kepemilikan</li> </ol>



No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- Proporsi komisaris independen</li> <li>- Jumlah rapat dewan komisaris</li> <li>- Jumlah komite audit</li> <li>- Jumlah rapat komite audit</li> <li>- Adanya komite nominasi/ remunerasi</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>berpengaruh positif pada biaya keagenan</li> <li>3. Proporsi komisaris independen dan jumlah rapat dewan berpengaruh positif pada biaya keagenan</li> <li>4. Jumlah komite audit berpengaruh positif pada biaya keagenan</li> <li>5. Rapat komite audit meningkatkan biaya keagenan</li> <li>6. Komite remunerasi meningkatkan biaya keagenan</li> </ul>
10.	Yegon <i>et al.</i> (2014)	<i>The Impact of Corporate Governance on Agency cost: Empyrical Analysis of Quoted Services Firms in Kenya</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Agency cost</li> <li>- Board size</li> <li>- Board independence</li> <li>- CEO/Chair duality</li> <li>- Remuneration structure</li> <li>- Managerial ownership</li> <li>- Institutional ownership</li> <li>- External ownership</li> </ul>	<i>Multivariate regression analysis</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. Dewan direksi dan kepemilikan institusional yang tinggi dapat mengurangi biaya keagenan</li> <li>2. Ukuran dewan yang kecil mengurangi biaya keagenan</li> <li>3. Dewan independen dapat mengurangi biaya keagenan</li> </ul>

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel	Alat Analisis	
					4. Pemisahan CEO/ <i>chair duality</i> , remunerasi yang tinggi mengurangi biaya keagenan
11.	Hastori <i>et al.</i> (2015)	<i>Agency cost, Corporate Governance and Ownership Concentration: The Case on Agro Industrial Companies in Indonesia</i>	- <i>Agency cost</i> - <i>Ownership Concentration</i> - <i>Board of Directors</i> - <i>Board of Commissioners</i> - <i>Independent Commissioners</i> - <i>Audit Committee</i> - <i>Divident Payout</i> - <i>Leverage</i> - <i>Size</i> - <i>Sales</i>	Multi Regression Analysis	1. Dewan direksi dan dewan komisaris yang besar dapat mengurangi biaya keagenan 2. Komisaris independen memiliki hubungan positif dengan biaya keagenan 3. Komite audit memiliki hubungan positif dengan biaya keagenan 4. Kebijakan deviden memiliki hubungan negatif signifikan dengan biaya keagenan 5. <i>Leverage</i> memiliki hubungan positif dengan biaya keagenan 6. Kepemilikan terkonsentrasi tidak mempengaruhi biaya keagenan

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil
12.	Pratiwi dan Yulianto (2016)	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Komisaris Independen Terhadap Biaya Keagenan Perusahaan Yang Masuk Dalam <i>Indonesia Most Trusted Companies</i>	- Biaya Keagenan - Kepemilikan Manajerial - Kepemilikan Institusional - Dewan Komisaris Independen	Regresi linear berganda	1. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan 2. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan 3. Komisaris Independen berpengaruh positif signifikan terhadap biaya keagenan

Sumber: Penelitian terdahulu yang diolah, 2018

## 2.4. Kerangka Berpikir

### 2.4.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional pada Biaya Keagenan

Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme pengawasan terhadap keputusan manajerial (Pratiwi & Yulianto, 2016:220). Dengan keadaan struktur kepemilikan perusahaan Indonesia yang terbagi dalam mayoritas dan minoritas terbukti dapat memberikan penjelasan bahwa pada saat institusi pengendali yang tinggi cenderung mengurangi adanya konflik keagenan (*agency conflict*) antara pemegang saham (*shareholders*) dengan para manajer (*stakeholders*) sehingga memberikan keuntungan bagi minoritas (Prasetyo, 2013:12).

Pemegang saham institusional berperan sebagai kunci untuk mengurangi masalah keagenan karena mereka dapat memonitor kinerja dan tindakan manajer dan dapat mempengaruhi pengambilan keputusan manajer (Gul *et al.*, 2012:270), kemudian Yegon *et al.* (2014:151) mengemukakan bahwa pemegang saham institusional memastikan bahwa manajer bekerja demi kepentingan pemegang saham sehingga dapat mengurangi perbedaan kepentingan pemegang saham dan manajer yang akhirnya berdampak pada menurunnya biaya keagenan.

Hasil penelitian Gul *et al.* (2012:274), Yegon *et al.* (2014:151) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada biaya keagenan. Alasan yang mendasarinya adalah pemegang saham institusional mengawasi pengambilan keputusan dan kinerja perusahaan, pengawasan yang efektif akan mengutamakan kepentingan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan sehingga mengurangi biaya keagenan (Gul *et al.*, 2012:274).

#### **2.4.2. Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris pada Biaya Keagenan**

Salah satu cara paling efisien dalam rangka untuk mengurangi konflik kepentingan dan memastikan pencapaian tujuan perusahaan, diperlukan keberadaan peraturan dan mekanisme pengendalian yang secara efektif mengarahkan kegiatan operasional perusahaan (Boediono, 2005:175). Pembentukan dewan komisaris merupakan salah satu mekanisme yang banyak dipakai untuk memonitor manajer (Arifin, 2005:43).

Beiner *et al.* (2004:2) mengatakan mekanisme *corporate governance* ditentukan oleh ukuran dan komposisi dewan, yang dapat mengurangi biaya agensi. Susunan dewan yang lebih besar akan lebih kuat, karena akan membuat koordinasi,

komunikasi dan pengambilan keputusan yang lebih praktis dibandingkan susunan dewan yang kecil. Susunan dewan yang lebih besar akan membuat pengawasan lebih ketat sehingga manajer sulit untuk melakukan kegiatan oportunistik dan mengurangi konflik keagenan. Secara konseptual, penambahan anggota independen hingga menjadi pihak mayoritas dalam dewan komisaris berpotensi meningkatkan kinerja pengawasan dewan komisaris (Butar, 2014:104).

Sanjaya dan Christianti (2012:116) dalam penelitiannya menemukan hasil ketika dewan komisaris perusahaan mengalami kenaikan rasio beban perusahaan turun yang berarti biaya keagenan perusahaan turun atau dewan komisaris memiliki hubungan negatif dengan biaya keagenan perusahaan. Hastori *et al.* (2015:312) menyatakan *good corporate governance* mengurangi masalah keagenan, salah satunya yaitu dewan komisaris, dimana dewan komisaris yang besar berhubungan dengan kinerja yang baik dan efektif sehingga mengurangi biaya keagenan.

Penelitian yang dilakukan Yegon *et al.* (2014:151) menunjukkan ukuran dewan sebagai variabel yang berhubungan dengan *corporate governance*, memiliki pengaruh yang signifikan pada rasio perputaran aset/rasio perputaran aset perusahaan.

#### **2.4.3. Pengaruh Dewan Komisaris Independen pada Biaya Keagenan**

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No Kep.315/BEJ/06-2000 tentang Perencanaan Efek dan Peraturan OJK N0.33/POJK.04/2014 mensyaratkan bahwa perusahaan tercatat harus memiliki komisaris independen minimal 30% demi terselenggaranya sistem tata kelola perusahaan yang baik. Pelaksanaan tata kelola perusahaan (GCG) diyakini mampu mengurangi masalah keagenan (Pratiwi

& Yulianto, 2016:221), dan Hastori *et al.* (2015:313) mengatakan dewan komisaris independen dapat digunakan sebagai mekanisme *monitoring*. *Monitoring* atau kontrol ini akan berjalan sebagaimana mestinya ketika mereka memiliki kepentingan yang selaras (Halisa *et al.*, 2017:279).

Prasetyo (2013:11) mengatakan karakteristik perusahaan di Indonesia tingkat konsentrasinya lebih tinggi, sehingga pendiri juga dapat memangku jabatan sebagai dewan direksi atau komisaris dan sekaligus juga ada yang sebagai pemegang saham, kemudian dimungkinkan akan dapat mengendalikan manajemen perusahaan.

Penelitian Sanjaya & Christianti (2012:117) dan Fujianti (2013:124) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Jika jumlah komisaris independen meningkat maka biaya keagenan menurun, karena dengan proporsi dewan komisaris independen yang besar maka dapat membantu manajemen dalam menentukan keputusan yang strategik (Sanjaya & Christianti, 2012:116). Ketika proporsi dewan komisaris independen dalam perusahaan tinggi dapat mewakili suara pemegang saham perusahaan, dan akan mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham, dan pengawasan yang lebih ketat oleh komisaris independen dapat mengurangi biaya keagenan perusahaan (Pratiwi & Yulianto, 2016:221).

#### **2.4.4. Pengaruh Hutang pada Biaya Keagenan**

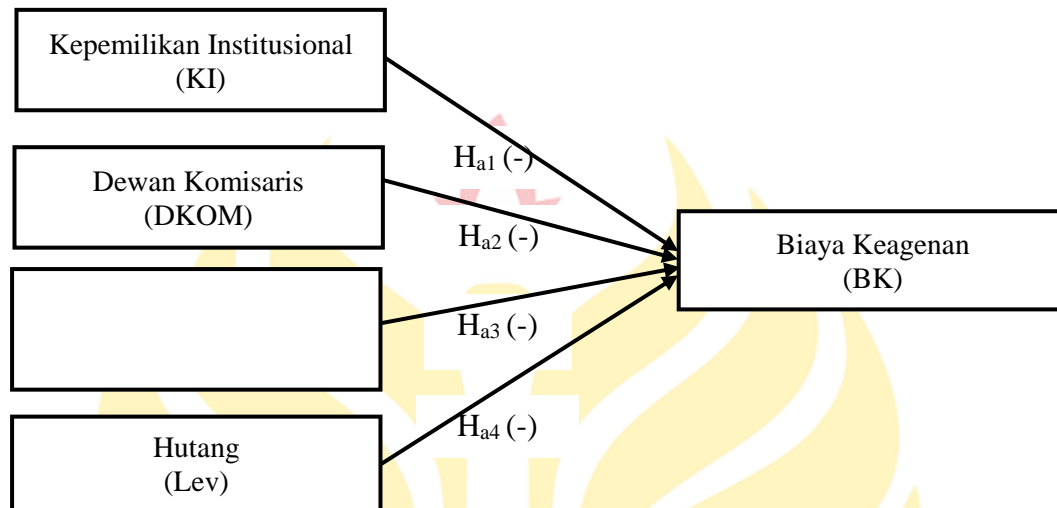
Disamping ukuran dan komposisi dewan perusahaan, mekanisme *good corporate governance* juga termasuk didalamnya struktur hutang. Struktur hutang dapat berperan sebagai alat *monitoring* biaya agensi (Linda, 2012:3). Menurut Ang

*et al.* (2000:104) hutang bank dapat menciptakan eksternalitas positif dalam bentuk biaya agensi yang lebih rendah. Dengan menambah jumlah hutang, aliran kas perusahaan akan berkurang, penurunan aliran kas tersebut menyebabkan berkurangnya uang yang ada pada manajer, sehingga membatasi manajer menggunakan aliran kas untuk menambah pendapatan mereka dan melakukan investasi yang berlebihan/*over investment* (Harjito & Nurfauziah, 2006:124).

Penelitian McKnight & Weir (2009:151) menemukan bahwa peningkatan hutang berhubungan dengan biaya agensi yang rendah, hasil penelitian tersebut juga sejalan dengan Ang *et al.* (2000:101), dimana dengan rasio *leverage* yang tinggi rasio perputaran asetnya juga tinggi, dengan kata lain tingkat hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya keagenan perusahaan. Peningkatan *leverage* pada perusahaan akan meningkatkan *monitoring*, dimana tujuan utama dari *monitoring* tersebut adalah untuk mencegah risiko konflik antara manajer dengan pemberi pinjaman, peningkatan *monitoring* juga akan menghambat pemakaian keuntungan yang berlebihan oleh manajer (Ang *et al.*, 2000:88).

Florackis (2008:52) mengatakan pertumbuhan struktur hutang dapat mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham yang akan meningkatkan rasio perputaran aset yang berarti biaya keagenan menjadi rendah. Fujianti (2013:124) menemukan hasil dalam penelitiannya yaitu *monitoring* eksternal perusahaan yang salah satunya adalah *leverage* dengan proksi *debt to aset ratio* memiliki pengaruh negatif pada biaya keagenan.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**

Sumber: Pengembangan penelitian terdahulu, 2018

## 2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H<sub>a1</sub> : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada biaya keagenan
- H<sub>a2</sub> : Dewan komisaris berpengaruh negatif pada biaya keagenan
- H<sub>a3</sub> : Dewan komisaris independen berpengaruh negatif pada biaya keagenan
- H<sub>a4</sub> : Hutang berpengaruh negatif pada biaya keagenan



## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1. Simpulan**

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah dipaparkan sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. **Kepemilikan institusional**

Kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap biaya keagenan dengan proksi rasio perputaran aset pada perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

2. **Dewan komisaris**

Dewan komisaris berpengaruh positif terhadap biaya keagenan dengan proksi rasio perputaran aset pada perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

3. **Dewan komisaris independen**

Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya keagenan dengan proksi rasio perputaran aset pada perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

4. **Hutang**

Hutang berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan dengan proksi rasio perputaran aset pada perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

## 5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah disampaikan, maka saran yang dapat diberikan peneliti sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi untuk penelitian dengan tema yang sama. Selain itu, peneliti selanjutnya diharapkan menambah proksi untuk mekanisme *good corporate governance* lain yang bisa menggantikan proksi yang belum signifikan pada penelitian ini, seperti dengan mengklasifikasikan kepemilikan perusahaan yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi keuangan, kepemilikan asing dan kepemilikan dalam negeri. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menggunakan mekanisme *bonding* dengan menggunakan variabel dividen perusahaan.
2. Bagi manajemen perusahaan, peneliti merekomendasikan untuk meningkatkan hutang, karena hasil penelitian menunjukkan bahwa hutang dapat mengurangi biaya keagenan, begitupun kepemilikan institusional yang besar dapat mengurangi biaya keagenan. Selain itu, jumlah dewan komisaris serta komisaris independen tidak harus besar, meskipun jumlah dewan kecil namun yang terpenting adalah pelaksanaan pengawasan yang ketat pada manajemen perusahaan.
3. Bagi investor, ketika akan mengambil keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan sektor manufaktur bisa melihat seberapa besar jumlah hutang perusahaan dan kepemilikan institusional, serta melihat jumlah dewan komisaris dan proporsi dewan komisaris independen yang kecil pada

perusahaan karena berdasar hasil penelitian dengan dewan komisaris dan proporsi dewan komisaris independen yang kecil, maka efektifitas penggunaan aset lebih tinggi.



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, A. W., & Septriani, Y. (2008). Konflik Keagenan : Tinjauan Teoritis dan Cara Mengurangnya. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, Vol 3(No.2), 47–55.
- Ang, J. S., Cole, R. A., & Lin, J. W. (2000). Agency Costs and Ownership Structure. *The Journal of Finance*, LV(1), 81–106.
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1), 17–23.
- Arifin, Z. (2005). Hubungan Antara Corporate Governance dan Variabel Pengurang Masalah Agensi. *Jurnal Siasat Bisnis*, 1(10), 39–55.
- Azwari, P. C. (2016). Masalah Keagenan Pada Struktur Kepemilikan Perusahaan Keluarga. *Jurnal Ilmu Akuntansi*, 9(2), 173–184.
- Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, F., & Zimmermann, H. (2003). Is Board Size an Independent Corporate Governance Mechanism? *Financial Valuation and Risk Management*, 23, 1–33.
- Boediono, G. S. (2005). Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba Dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*, 15-16 September 2005. Solo.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2016). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Butar, S. B. (2014). Implikasi Regulasi Pasar Modal Terhadap Motif Manajemen Laba: Pengujian Berbasis Teori Persinyalan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 11(1), 99–119.
- Crutchley, C. E., Jensen, M. R. H., Jahera, J. S., & Raymond, J. E. (1999). Agency Problem and The Simultaneity of Financial Decision Making The Role of Institutional Ownership. *International Journal of Financial Analysis*, 8(2), 177–197.

- Denis, D. K., & Mcconnell, J. J. (2003). International Corporate Governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1), 1–36.
- Erfiana, D., & Ardiansari, A. (2016). Pengaruh Masalah Keagenan, Kebijakan Dividen, dan Variabel Moderasi Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(3), 244–256.
- Fadah, I. (2010). Faktor Penentu Dividen dan Biaya Keagenan serta Pengaruhnya pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 14(3), 391–406.
- Ferdinand, A. (2014). *Metode Penelitian Manajemen* (5th ed.). Semarang: UNDIP PRESS.
- Firth, M., Fung, P. M. Y., & Rui, O. M. (2008). Ownership , Governance Mechanisms , and Agency Costs in China ’ s Listed Firms. *Journal of Asset Management*, 9(2), 90–101.
- Florackis, C. (2008). Agency Costs and Corporate Governance Mechanisms : Evidence for UK Firms. *International Journal of Managerial Finance*, 4(1), 37–59.
- Fujianti, L. (2013). Kekuatan *Monitoring* Internal dan Eksternal, Biaya Keagenan serta Dampaknya Terhadap Kebijakan Dividen. *Jural Liquidity*, 2(2), 117–126.
- Ghozali, I., (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2013). *Dasar-dasar Ekonometrika* (5th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Gul, S., Muhammad, S., Nasir, R., & Farman, A. (2012). Agency Cost, Corporate Governance and Ownership Structure: The Case of Pakistan. *International Journal of Business and Social Science*, 3(9), 268–278.
- Hadiprajitno, P. B. (2013). Struktur Kepemilikan, Mekanisme Tata Kelola Perusahaan, dan Biaya Keagenan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditing*,

9 No.2(Mei), 97–127.

- Halisa, N. N., Purwanto, B., & Maulana, T. N. A. (2017). Analisis Keagenan pada Bank yang Memiliki Anak Perusahaan Leasing. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 3(2), 278–289.
- Hanafi, Mamduh M. (2010). Manajemen Keuangan Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE
- Handoko, B. L. (2015). The Effect of Institutional Ownership and Leverage Towards Profit Management in Consumer Goods industry Listed in BEI. *Binus Bussines Review*, 6(3), 414–423.
- Harjito, D. Agus, & Nurfaizah. (2006). Hubungan Kebijakan Hutang, Insider Ownership dan Kebijakan Dividen dalam Mekanisme Pengawasan Masalah Agensi di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 10(2), 121-136.
- Haryanto, S. (2014). Identifikasi Eksektasi Investor melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan GCPI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(2), 183–199.
- Hastori, Siregar, H., Sembel, R., & Maulana, T. N. A. (2015). Agency Costs, Corporate Governance and Ownership Concentration: The Case of Agro-industrial Companies in Indonesia. *Asian Sosial Science*, 11(18), 311–319.
- HT., Herni Ali, & Miftahurrohman. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Etikonomi*, 13(2), 148-163.
- Iswandi, & Rahmawati, W. (2011). Evaluasi Pelaksanaan dan Penerapan Prinsip dalam Pengelolaan Perusahaan yang Baik (Good Corporate Governance) Pada PT Aneka Tambang Tbk. *Binus Bussines Review*, 2(1), 584–590.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.

Kaihatu, T. S. (2006). Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia. *Jurnal Managemen Dan Kewirausahaan*, 8(1), 1–9.

Keputusan Direksi BEJ No.315/BEJ/06-2000 tentang Perencanaan Efek

Linda. (2012). Mekanisme Corporate Governance dan Biaya Agensi. *Simposium Nasional Akuntansi XV Banjarmasin*. 20-23 September 2012. Banjarmasin.

Maftukhah, I. (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 69–81.

Mahdavi, G., Maharlouie, M. M., Sarikhani, M., & Ebrahimi, F. (2012). The Impact of Institutional Ownership on Risk-Taking Behaviors. *African Journal of Bussines Management*, 6(12), 4488–4495.

McColgan, P. (2001). Agency Theory and Corporate Governance: a Riview of The Literature From a UK Perspective. University of Strathclyde. 1–76.

Mcknight, P. J., & Weir, C. (2009). Agency costs, Corporate Governance Mechanisms and Ownership Structure in Large UK Publicly Quoted Companies : A Panel Data Analysis. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 49, 139–158.

Munawir, S. (2004). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty.

Mustapha, M., & Ahmad, A. C. (2011). Agency Theory and Managerial Ownership: Evidence from Malaysia. *Managerial Auditing Journal*, 26(5), 419–436.

Nekounam, J., Hossini, H. R. M., & Ahmadi, M. (2013). Relationship Between Institutional Ownership and Agency Cost in Investing Market of Iran. *Life Science Journal*, 10(6s), 34-38.

Nugraha, Arif Adhi. (2013). Analisis Pengaruh Struktur Modal teradap Kinerja Perusahaan yang Terhubung dalam Indeks Kompas 100. *Manajemen Analysis Journal*, 2, No. 1.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik. Jakarta.

Prasetyo, T. (2013). Dividen, Hutang, dan Kepemilikan Institusional di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Teori Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 10–22.

Pratiwi, R., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Komisaris Independen Terhadap Biaya Keagenan Perusahaan yang Masuk dalam Indonesia Most Trusted Companies. *Management Analysis Journal*, 5(3), 215–228.

Putri, I. F., & Nasir, M. (2006). Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 23-26 Agustus 2006. Padang.

Rinaldo, D. (2012). Implementasi Good Corporate Governance sebagai Upaya Meminimalkan Ekspropriasi dalam Meningkatkan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Etikonomi*, 11(Oktober), 142–157.

S Dewi, E. R., & Khoiruddin, M. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan yang Masuk dalam JII (Jakarta Islamic Index) Tahun 2012-2013. *Management Analysis Journal*, 5(3), 156–166.

Sanjaya, I. P. S., & Christianti, I. (2012). Corporate Governance and Agency Cost : Case in Indonesia. *2nd International Conference on Bussines, Economics, Management and Behavioral Science*, 112–118.

Sanusi, A. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.

Saputro, Aga Nugroho, & Muchamad Syafruddin. (2012). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Biaya Keagenan (Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010). *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1). 1-13

Sari, O. T. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis*



*Journal*, 2(2), 1–7.

- Singh, M., & Davidson, W. N. (2003). Agency costs , Ownership Structure and Corporate Governance Mechanisms. *Journal of Banking & Finance*, 27, 793-816.
- Siregar, S. V. (2014). Efek Entrenchment Dan Alignment Pemegang Saham Pengendali Pada Strategi Diversifikasi dan Kinerja Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XVII Lombok*. 24-27 September 2014. Mataram.
- Sudarma, P. M., & Putra, I. W. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance pada Biaya Keagenan. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(3), 591–607.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Cv Alfabeta
- Sunarsih, U., & Oktaviani, K. (2016). Good Corporate Governance in Manufacturing Companies Tax Avoidance. *Jurnal Etikonimi*, 15(2), 85–96.
- Tim Penyusun KNKG. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta: KNKG
- Ujiantho, M. A., & Pramuka, B. A. (2007). Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi X*, 26-28 Juli 2007. Makassar.
- Wardoyo, & Veronica, T. M. (2013). Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility & Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 132–149.
- Widiatmoko, J., & Mayangsari, I. (2016). The Impact of Deferred Tax Asset, Discretionary Accrual, Leverage, Company Size and Tax Planning on Earnings Management Practices. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 7(1), 22–31.
- Wijayanto, A. (2010). Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage, Proceed terhadap Initial Return. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(1), 68–78.
- Yegon, C., Sang, J., & Kirui, J. (2014). The Impact of Corporate Governance on Agency Cost: Empirical Analysis of Quoted Services Firms in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(12), 145–154.

Yulianto, A. (2013). Keputusan Struktur Modal dan Kebijakan Dividend sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 164–183.

Yulianto, A., Kiswanto, Widiyanto, & Yulianto, A. (2014). Linear and Non-linear Approach in Testing Managerial Ownership in the Firm Value: Evidence Indonesian Firms. *IOSR Journal of Business and Management*, 16(9), 1–5.

Yulianto, A., Suseno, D. A., & Widiyanto. (2015). Testing Pecking Order Theory and Trade of Theory Models in Public Companies in Indonesia. *Handbook on Business Strategy and Social Science*. 3, 13-15.

www.idx.co.id. Laporan Keuangan Tahunan yang di audit pada tahun 2012-2016 (diakses pada tanggal 5 Maret 2018)

www.sahamok.com. Daftar Perusahaan Sektor Manufaktur (diakses pada tanggal 5 Maret 2018)